

BAB II

PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

2.1 Keputusan Investasi (*Capital Investment Decision*)

Setiap perusahaan memiliki peluang untuk menginvestasikan aset atau proyek yang menggambarkan komitmen jangka panjang. Pengambilan keputusan jangka panjang merupakan bagian dari *capital investment decision*. Menurut Mowen et al. (2007:564), keputusan investasi berkaitan dengan proses perencanaan, penetapan tujuan, prioritas, pengaturan pembiayaan, dan penggunaan kriteria tertentu dalam memilih aset jangka panjang. Penggunaan berbagai kriteria pada proses pengambilan keputusan disebabkan oleh pemanfaatan sumber daya yang besar pada risiko untuk periode jangka panjang, sehingga akan berdampak terhadap masa depan perusahaan. Proses pengambilan keputusan investasi juga disebut sebagai *capital budgeting*.

Menurut Garrison et al. (2018:633), *capital budgeting* digunakan untuk mendeskripsikan bagaimana manajer merencanakan investasi signifikan pada proyek yang memiliki implikasi jangka panjang, seperti pembelian peralatan baru atau pengenalan produk baru. Pada umumnya, *capital budgeting decision* akan memberikan pengembalian modal sebesar yang dikeluarkan. Peran manajer sangat penting dalam memutuskan penerimaan proyek independen dan membandingkan proyek yang saling eksklusif berdasarkan manfaat ekonominya. Menurut Mowen et al. (2007:565), peran manajer dalam pengambilan keputusan meliputi : 1) estimasi kuantitas dan pemilihan waktu arus kas, 2) menilai risiko investasi, serta 3) mempertimbangkan dampak proyek terhadap keuntungan perusahaan.

2.2 Faktor – Faktor Pertimbangan Dalam Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan investasi perlu dilakukan berdasarkan pertimbangan yang kuat. Kesalahan dalam mengambil keputusan dapat berdampak negatif, tidak hanya berpengaruh pada hasil yang diperoleh, tetapi juga bisa menyebabkan kerugian dana yang diinvestasikan. Menurut Hartono

(2022:15), terdapat dua faktor penting dalam keputusan investasi yang harus dipertimbangkan secara matang yaitu :

a. *Return.*

Merupakan keuntungan diperoleh melalui investasi. Dengan menyimpan uang dapat meminimalisir risiko kehilangan uang karena adanya biaya peluang. Nilai uang dapat menurun akibat inflasi dan faktor lainnya. Oleh karena itu, investasi yang menghasilkan return dapat mencegah penurunan nilai dan menutupi kerugian tersebut.

b. Risiko (*Risk*).

Dalam menilai risiko perlu adanya konsep yang disebut toleransi risiko (*risk tolerance*) yang merujuk pada sejauh mana seorang investor bersedia untuk menerima risiko dalam berinvestasi. Investor yang cenderung untuk menghindari risiko disebut sebagai *risk averse*, sedangkan investor yang bersedia mengambil risiko demi potensi imbal hasil yang besar disebut pencari risiko *risk seeker*.

2.3 Jenis dan Bentuk Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang melibatkan pengeluaran kas saat ini untuk memperoleh pengembalian di masa depan. Menurut Garrison et al. (2018:633), keputusan investasi terbagi menjadi dua kategori umum yaitu :

a. *Screening decision.*

Keputusan untuk menentukan apakah suatu proyek yang diusulkan layak untuk diterima atau tidak. Misalnya, kebijakan perusahaan untuk menerima suatu proyek apabila dapat memberikan pengembalian minimal 20% dari investasi awal.

b. *Preference decision.*

Keputusan untuk memilih proyek diantara alternatif yang tersedia. Contohnya, keputusan perusahaan untuk menentukan jenis mesin diantara pilihan mesin yang tersedia untuk menggantikan mesin sebelumnya.

Selain itu, menurut Mowen et al. (2007:564), terdapat dua jenis keputusan investasi yang diantaranya :

a. *Independent projects.*

Penerimaan ataupun penolakan suatu proyek tidak akan berpengaruh terhadap arus kas pada proyek lainnya. Contohnya, perusahaan yang hendak membuka cabang baru.

b. *Mutually exclusive projects.*

Penerimaan pada suatu proyek akan menghalangi proyek lainnya. Apabila perusahaan telah memilih salah satu proyek, maka secara otomatis proyek lainnya akan ditolak. Contohnya, keputusan perusahaan dalam memilih salah satu peralatan diantara alternatif lainnya.

Dalam pengambilan keputusan investasi, perusahaan akan dihadapkan dengan beberapa bentuk investasi. Keputusan investasi pada suatu proyek harus didasarkan pada kebutuhan perusahaan. Menurut Garrison et al. (2018:633), terdapat beberapa bentuk keputusan dalam investasi yaitu :

1) Keputusan pengurangan biaya.

Keputusan investasi diharapkan dapat meminimalisir biaya yang dikeluarkan selama proses operasional. Keputusan investasi yang tidak tepat dapat meningkatkan biaya tak terduga. Contohnya, keputusan perusahaan untuk membeli peralatan baru, apakah dapat meningkatkan efisiensi biaya selama mesin digunakan ?

2) Keputusan ekspansi.

Keterbatasan sumber daya merupakan hambatan bagi perusahaan dalam meningkatkan operasionalnya, contohnya penambahan pabrik, gudang, ataupun fasilitas baru. Apakah keputusan penambahan aset perlu dilakukan sehingga dapat meningkatkan penjualan ?

3) Keputusan pemilihan peralatan.

Pemilihan peralatan yang tepat dapat meningkatkan kapasitas sumber daya perusahaan. Spesifikasi, kualitas, dan kuantitas menjadi pertimbangan dalam menentukan jenis peralatan yang akan dipilih. Dengan demikian, peralatan manakah yang harus dibeli diantara alternatif yang tersedia ?

4) Keputusan menyewa atau membeli.

Keputusan menyewa atau membeli peralatan perlu dipertimbangkan berdasarkan kebutuhan perusahaan dan ketersediaan modal. Apakah menyewa peralatan lebih efektif dalam meningkatkan keuntungan dibandingkan membeli peralatan ? ataukah sebaliknya ?

5) Keputusan penggantian peralatan.

Setiap peralatan pasti memiliki umur ekonomis yang dapat berpengaruh pada produktivitas perusahaan. Ketika suatu peralatan memiliki umur yang sudah tua, maka perusahaan akan menghadapi keputusan untuk mengganti peralatan tersebut saat ini ataukah nanti.

2.4 Tahapan Pengambilan Keputusan Investasi

Menurut Horngren et al. (2023:453), pengambilan keputusan *capital budgeting* memiliki beberapa tahapan yakni :

1. Mengidentifikasi investasi potensial,
2. Menentukan jenis investasi untuk dilaksanakan, termasuk pengumpulan data dalam pengambilan keputusan,
3. Serta menindaklanjuti pemantauan atau *post audit* investasi.

Sistem manajemen biaya berperan dalam penyediaan informasi untuk membantu manajer menilai arus kas masa depan yang dibutuhkan sebagai masukan pada model penganggaran modal

2.5 Metode Pengambilan Keputusan Investasi

Menurut Mowen et al. (2007:566), metode pengambilan keputusan investasi terbagi menjadi dua, yaitu model non – diskonto (*non – discounting models*) dan model diskonto (*discounting models*). Perlu diketahui bahwa

sebagian besar pakar akuntansi tidak menggunakan model non – diskonto karena tidak memperhitungkan nilai waktu dari uang, namun kebanyakan perusahaan masih menggunakannya dalam pengambilan keputusan investasi. Meskipun demikian, metode diskonto maupun non – diskonto dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi manajer dalam pengambilan keputusan investasi.

2.5.1 Model Non Diskonto

Model non – diskonto (*nondiscounting models*) merupakan metode yang tidak memerhatikan nilai dari waktu uang. Adapun dua metode non – diskonto yaitu :

A. *Payback Period.*

Metode yang mengukur berapa lama waktu yang diperlukan perusahaan untuk memperoleh kembali dana investasi awal. *Payback period* sering dimanfaatkan untuk mengevaluasi beberapa aspek, antara lain : 1) risiko keuangan, 2) pengaruh investasi terhadap likuiditas, 3) risiko keuangan, dan 4) dampak investasi terhadap kinerja. Apabila suatu perusahaan memiliki jumlah arus kas yang sama dalam setiap periodenya, maka perhitungan periode pengembalian modal dapat menggunakan rumus berikut :

$$\text{Payback Period} = \frac{\text{Investasi Awal}}{\text{Arus Kas Tahunan}}$$

Namun, perhitungan periode pengembalian investasi dengan menjumlahkan arus kas tahunan secara bertahap akan dilakukan jika arus kas yang tidak konsisten pada setiap tahunnya.

Menurut Mowen et al. (2007:566), terdapat dua pendekatan dalam penerapan metode *Payback Period* yaitu :

1. Menilai risiko.

Penilaian risiko berguna untuk menentukan batas maksimum pada setiap proyek, sehingga perusahaan dapat menolak proyek lainnya yang melebihi batas tersebut. Asumsi yang diperoleh adalah semakin lama tingkat pengembalian suatu proyek, maka semakin tinggi pula risikonya.

2. Memilih alternatif.

Pendekatan ini bermanfaat dalam memberikan hasil perbandingan sehingga dapat memilih beberapa opsi antara investasi yang bersaing. Pendekatan ini mengasumsi bahwa investasi dengan waktu pengembalian modal yang paling singkat akan lebih menarik dibandingkan proyek yang memiliki waktu pengembalian lebih lama. Namun, metode *payback* period masih memiliki keterbatasan yaitu tidak mempertimbangkan arus kas yang dihasilkan setelah periode pengembalian tercapai dan tidak memperhitungkan konsep nilai waktu dari uang.

Melalui pendekatan – pendekatan dalam metode *payback* period, seorang manajer akan memperoleh informasi yang relevan dan dapat digunakan sebagai berikut :

- a) Mengendalikan risiko terhadap ketidakpastian arus kas masa depan,
- b) Meminimalisir masalah likuiditas perusahaan akibat dampak investasi,
- c) Mengontrol risiko keusangan,
- d) Dan mengendalikan ukuran kinerja akibat dampak investasi.

Meskipun demikian, metode *Payback Period* memiliki dua kekurangan yaitu : 1) mengabaikan kinerja investasi setelah modal awal diperoleh, dan 2) mengabaikan nilai waktu uang.

B. *Accounting Rate of Return* (ARR)

Metode yang dapat menilai keuntungan suatu proyek berdasarkan perolehan pendapatan yang tidak berasal dari arus kas (Mowen et al. 2007:568). Metode ini digunakan untuk menghitung tingkat profitabilitas suatu investasi. Dalam pengambilan keputusan investasi, metode ini dapat menjadi tahapan awal untuk memastikan jika suatu investasi tidak melanggar ketentuan dalam perjanjian utang. Rumus yang dapat digunakan adalah :

$$\text{Accounting Rate of Return} = \frac{\text{Laba Bersih Rata - Rata}}{\text{Investasi Awal atau Investasi Rata - Rata}}$$

Laba bersih rata – rata suatu proyek dapat diperoleh melalui jumlah pendapatan bersih setiap tahun proyek, kemudian dibagi dengan lamanya tahun proyek. Selain itu, laba bersih rata – rata juga dapat diestimasi dengan mengurangi penyusutan rata – rata dari arus kas rata – rata. Dalam rumus *Accounting Rate of Return*, investasi memiliki arti sebagai investasi awal ataupun investasi rata – rata. Dengan asumsi I adalah investasi awal, S merupakan nilai sisa, dan menganggap investasi dikonsumsi dalam jumlah sama, maka investasi rata – rata dapat didefinisikan sebagai berikut :

$$\text{Investasi Rata - Rata} = \frac{I + S}{2}$$

Pada umumnya, perusahaan bertanggung jawab dalam mempertahankan rasio akuntansi keuangan tertentu yang memiliki pengaruh dengan pendapatan yang dilaporkan ketika memiliki kontrak hutang. Metode *Accounting Rate of Return* dapat menjadi ukuran untuk meyakinkan bahwa investasi baru yang hendak dilakukan tidak akan berdampak buruk pada rasio tersebut. Disisi lain, kepentingan pribadi mungkin dapat mendorong seorang manajer untuk memilih investasi

dengan laba bersih tertinggi. Hal tersebut dikarenakan bonus yang diperoleh didasarkan pada pendapatan akuntansi atau pengembalian aset. Akan tetapi, metode ini masih mengabaikan nilai waktu uang yang dapat menyebabkan manajer memilih investasi yang tidak memaksimalkan laba.

2.5.2 Model Diskonto

Model diskonto (*discounting model*) merupakan metode yang melibatkan penggunaan arus kas yang telah didiskontokan, yaitu arus kas di masa depan yang dihitung menggunakan nilai saat ini. Menurut Mowen et al. (2007:569), terdapat dua kajian metode yang dapat digunakan yaitu :

A. *Net Present Value* (NPV).

Metode yang menghasilkan selisih antara nilai sekarang dari arus kas masuk dan arus kas keluar pada suatu proyek. Adapun rumus yang dapat digunakan untuk menghitung *Net Present Value*, yaitu :

$$\begin{aligned} NPV &= \left[\sum \frac{CF_t}{(1+i)^t} - I \right] \\ &= \left[\sum CF_t df_t \right] - I \\ &= P - I \end{aligned}$$

Keterangan :

- I = Nilai sekarang dari biaya proyek (pengeluaran awal)
- CF_t = Arus kas masuk yang akan diterima pada periode t, dengan t ... n
- n = Masa manfaat proyek
- i = Tingkat pengembalian yang disyaratkan
- t = Jangka waktu
- P = Nilai sekarang dari arus kas masuk proyek di masa depan
- df_t = $1/(1+i)^t$, faktor diskonto

Net Present Value (NPV) dapat digunakan untuk menilai tingkat keuntungan suatu investasi. Investasi dianggap layak jika memiliki nilai positif, sedangkan investasi yang memiliki nilai negatif sebaiknya ditolak. Penerapan metode NPV memerlukan penetapan pada tingkat pengembalian yang diperlukan (*required rate of return*) atau biasa disebut sebagai tingkat diskonto (*discount rate*), *hurdle rate*, dan biaya modal (*the cost of capital*).

Menurut Mowen et al. (2007:570), *Net Present Value* (NPV) suatu proyek dapat ditentukan berdasarkan kriteria sebagai berikut :

- a) Jika $NPV > 0$, maka investasi memiliki keuntungan sehingga dapat diterima. Perolehan NPV yang positif memberikan asumsi kepada pengambil keputusan bahwa 1) investasi awal sudah tertutup, 2) tingkat pengembalian (*discount factor*) telah tertutup, dan 3) pengembalian yang melebihi point 1) dan 2) telah diterima.
- b) Jika $NPV = 0$, maka pengambil keputusan akan menganggap penerimaan sama dengan penolakan pada investasi tersebut.
- c) Jika $NPV < 0$, maka investasi tersebut harus ditolak karena menghasilkan kurang dari tingkat pengembalian yang diperlukan.

B. *Internal Rate of Return* (IRR).

Tingkat bunga yang mengakibatkan nilai saat ini dari arus kas masuk suatu proyek sama dengan nilai saat ini dari arus kas keluar suatu proyek. Dengan kata lain, IRR merupakan tingkat bunga yang menetapkan NPV menjadi nol. Menurut Mowen et al. (2007:570), rumus untuk menghitung IRR sebagai berikut :

$$I = \sum \left[\frac{CF_t}{(1+i)^t} \right]$$

Keterangan :

Dimana $t = 1 \dots n$

Setelah memperoleh hasil IRR, maka hasil tersebut akan dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diperlukan. Adapun kriteria yang perlu dipertimbangkan, antara lain :

- 1) $IRR >$ tingkat pengembalian yang diperlukan, maka proyek akan diterima.
- 2) $IRR =$ tingkat pengembalian yang diperlukan, maka proyek dapat diterima atau ditolak.
- 3) $IRR <$ tingkat pengembalian yang diperlukan, maka proyek ditolak.

Internal Rate of Return (IRR) menjadi salah satu metode yang paling umum digunakan dalam penilaian investasi modal. Alasan yang mendasar adalah tingkat popularitasnya dalam menyajikan hasil yang mudah dipahami dan digunakan oleh para manajer. Meskipun sering terjadi kekeliruan, para manajer meyakini bahwa IRR merupakan tingkat pengembalian gabungan yang sebenarnya diperoleh dari investasi awal.

C. *Present Value* (PV)

Present value merupakan jumlah yang harus diinvestasikan sekarang untuk menghasilkan nilai di masa depan. Proses perhitungan nilai sekarang (PV) dari arus kas masa depan disebut sebagai pendiskontoan. Tingkat diskonto yang digunakan merupakan suku bunga untuk mendiskontokan arus kas masa depan. Serangkaian arus kas masa depan disebut juga sebagai anuitas. Nilai sekarang dari anuitas diperoleh dengan menghitung nilai sekarang dari setiap arus kas masa depan dan kemudian menjumlahkan nilai – nilai tersebut. Menurut Mowen et al. (2007:590), *present value* (PV) dapat dihitung menggunakan rumus dibawah ini :

$$P = \frac{F}{(1 + i)^n}$$

Keterangan :

- P = Nilai sekarang
- F = Nilai Pengeluaran
- i = Tarif Pengembalian Investasi
- n = Jangka Waktu

Atau dapat disederhanakan sebagai berikut :

$$P = F(df)$$

Keterangan :

- P = Nilai sekarang
- F = Nilai Pengeluaran
- df = *Discount factor*